

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐÁ NÚI NHỎ

Mã chứng khoán: NNC

Sàn giao dịch: HOSE

KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2015 ẦN TƯỢNG

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** trong ngắn hạn cổ phiếu NNC dựa trên cơ sở: (1) Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm ầm tượng; (2) Giá thành sản xuất liên tục giảm; (3) Triển vọng SXKD quý 4 tích cực; (4) Tỷ suất lợi nhuận duy trì ở mức cao; (5) Rủi ro giấy phép khai thác đá; (6) Rủi ro đầu tư ngoài ngành; (7) Rủi ro tăng thuế tài nguyên từ 01/01/2016

Định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh chỉ số P/E để xác định giá trị cổ phiếu NNC. Theo đó, với mức giá kỳ vọng 3 tháng là 63.600 VND/CP, tiềm năng tăng giá của NNC đạt 12% so với mức giá ngày 05/10/2015.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	280	280	323	392
LN gộp	115	92	97	141
LN ròng	89	78	72	104
Tổng tài sản	226	220	241	347
Vốn CSH	169	168	186	250
EPS cuối kỳ (VND)	10.670	9.334	8.664	12.176
Giá trị sổ sách	20.304	20.137	22.408	28.536

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014
% Tăng trưởng DT	8,4%	0,1%	15,4%	21,3%
%LNST	13%	-12,6%	-7,3%	44,8%
%LN gộp/DT	41%	32,9%	30,2%	34,2%
ROA	46,1%	34,8%	31,2%	35,5%
ROE	80,4%	56,4%	55,3%	61,4%

Nguồn: NNC, CTS tổng hợp

Lê Duy Hưng – Chuyên viên phân tích

Email: hungld@vietinbanksc.com.vn

NGÀNH CẤP 4: VẬT LIỆU XÂY DỰNG BÁO CÁO NGẮN 06/11/2015

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Khuyến nghị 3 tháng	THEO DÕI
Giá mục tiêu 3 tháng(VND)	63.600
Giá ngày 27/10/2015 (VND)	56.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (05/11/2015)

Số lượng CP niêm yết	13.152.261
Số lượng CP lưu hành	13.152.261
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	716,8
Biến động giá 52 tuần	41.200 – 59.000
KLGD TB 3 tháng	27.273
KLGD TB 1 tháng	42.153
% sở hữu nước ngoài	19,4%
Room nước ngoài còn lại	3.890.851
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	-3,5%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	+9,8%

CỔ ĐÔNG LỚN

CTCP Vật liệu Xây dựng Bình Dương	25,2%
CTCP Đầu tư và Sản xuất Giày Thái Bình	10,6%
PXP Vietnam Fund Limited	6,8%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



(Nguồn: Cafef)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm ấn tượng

Sự nóng lên của thị trường bất động sản khiến nhu cầu xây dựng và tiêu thụ vật liệu xây dựng tăng mạnh trong năm 2015 dẫn đến khối lượng đá tiêu thụ tăng mạnh. Cụ thể, Q3/2015, khối lượng đá tiêu thụ của NNC tăng 21,79% y-o-y, giá bán bình quân tăng 12,22% khiến doanh thu Q3 của doanh nghiệp đạt 133 tỷ đồng, tăng 36,3% y-o-y, LNST đạt 38 tỷ đồng, tăng 42,1%. Luỹ kế 9 tháng, doanh thu của NNC tăng 23,1% y-o-y, đạt 349,6 tỷ đồng, LNST tăng 15,3% y-o-y, đạt 88,1 tỷ đồng.

Giá thành sản xuất liên tục giảm

Nhờ diễn biến giá nguyên liệu, chủ yếu là hoá chất mỏ đi xuống, biên lợi nhuận gộp của NNC tăng dần theo từng quý, từ mức 36,1% Q4/2014 lên tới 37,8% trong Q3/2015, và dự kiến tiếp tục tăng trong quý tiếp theo.

Triển vọng SXKD quý 4 tích cực

Do đặc thù ngành xây dựng tập trung vào Q4, cùng với việc giá đá bình quân ngày 26/10/2015 cao hơn giá bình quân ngày 06/06/2015 là 3,2%, CTS dự kiến doanh thu cùng biên lợi nhuận của DN sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong Q4.

Tỷ suất lợi nhuận duy trì ở mức cao

Do ngành khai thác đá là ngành thiếu số độc quyền, cùng với việc mỏ Núi Đá Nhỏ có vị trí gần với các dự án hạ tầng giao thông lớn khu vực miền Đông Nam Bộ khiến công ty tiêu thụ sản phẩm tốt và có tỷ suất lợi nhuận cao. Năm 2014, ROE và ROA của công ty lần lượt đạt 61,4% và 35,5%, tỷ lệ sinh lời ấn tượng này được doanh nghiệp duy trì từ năm 2011.

RỦI RO

Rủi ro giấy phép khai thác đá. Mỏ đá Núi Nhỏ hiện không thể mở rộng thêm mà chỉ có thể khai thác xuống sâu. Bên cạnh đó, mỏ đá cũng có yêu cầu dừng khai thác trong năm 2015. Trước đó, vào tháng 6/2014 NNC đã xin gia hạn được khai thác đến hết ngày 31/12/2015

Mỏ đá Mũi Tàu (Tân Lập) không thuận lợi, do không thể tiêu thụ bằng phương tiện vận chuyển đường sông khi chi phí vận chuyển ra cảng sông cao.

Rủi ro đầu tư ngoài ngành. NNC có đầu tư trồng cao su, nhưng chưa thể khai thác do giá mủ hiện ở mức rất thấp. Bên cạnh đó, NNC có kế hoạch liên doanh với công ty Thái Bình đầu tư ngành logistic khu Gò Đồi 8,5 ha. Đây là lĩnh vực mới đối với doanh nghiệp, do đó mặc dù triển vọng ngành logistic được đánh giá là lạc quan trong thời gian tới, CTS vẫn đánh giá rủi ro đầu tư ngoài ngành đối với NNC là cao.

Rủi ro thuế tài nguyên. Kể từ 01/01/2016, thuế tài nguyên đối với hoạt động khai thác đá theo dự thảo sẽ tăng từ 2-5% sẽ tác động đáng kể tới tình hình sản xuất kinh doanh của NNC

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp luận.

Chúng tôi dựa vào phương pháp so sánh P/E để đưa ra định giá cho cổ phiếu NNC. Đối tượng được so sánh là các công ty niêm yết cùng hoạt động trong ngành vật liệu xây dựng gồm: ACC, BCC, BTS, CVT, DHA, HOM, SCJ, VCS

	P/E
ACC	7.7
BCC	4.5
BTS	4.1
CVT	6.4
DHA	7.0
HOM	7.9
SCJ	12.3
VCS	6.4
Trung bình	6

Kết quả định giá

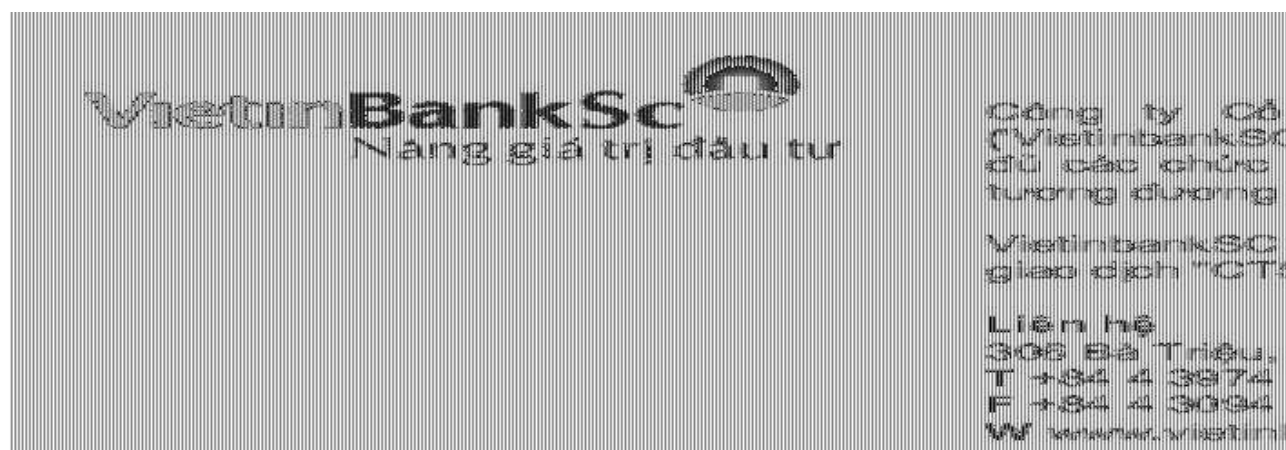
Chúng tôi ước tính LNST của doanh nghiệp đạt 139,4 tỷ đồng, tương đương FY EPS dự kiến đạt 10.599 đồng, dự báo chúng tôi cao hơn 10.6% so với ước tính của doanh nghiệp là 126 tỷ trong năm 2015.

Phương pháp P/E	Tỷ trọng	FY EPS	P/E TB	Định giá	Giá trị CP
	100%	10.599	6	63.600	63.600
Giá cổ phiếu (VND/cổ phiếu)					63.600

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của CTS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%



Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.